

Enerji Sektörü Finansal Analizi

Kemal Faruk Yazgan¹

Şakir Sakarya²

Özet

Finansal analiz, sektörde yer alan işletmelerin varlıklarını sağlıklı bir biçimde devam ettirebilmelerinin tespiti açısından oldukça önemlidir. Oran analizi işletmelerin finansal performanslarının belirlenmesinde en sık kullanılan finansal analiz yöntemlerinden birisidir. Bu kapsamda çalışmada Borsa İstanbul (BİST)'de işlem gören ve enerji, sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2018 – 2022 yılları arasındaki verileri incelenerek finansal performanslarının karşılaştırılması amaçlanmıştır. Analiz kapsamına analiz dönemleri itibarıyla verilerine kesintisiz ve tam olarak ulaşılabilen işletmeler dahil edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda elde edilen sonuçlar sektörel açıdan değerlendirilmiş ve önerilerde bulunulmuştur.

1. Giriş

Günümüzde enerji, ülkelerin ekonomik kalkınmalarını ve sosyal refahlarını sağlayan çok önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla enerji bu önemli rolünün yanı sıra küresel rekabette ulusal ekonomilerin rekabet edebilirliğini artıran ve bu sayede toplumun refah seviyesini yükselmesini sağlayan stratejik bir kaynak olarak görülmektedir. Bu sebeple sosyal ve ekonomik hayatın en temel ihtiyacı, doğaya duyarlı, güvenilir ve düşük maliyetli enerji arzının temin edilmesidir. Sanayileşmede görülen hızlı artış ve teknolojideki gelişim ile beraber gerek bireylerin gerekse de işletmelerin her geçen gün enerjiye olan ihtiyaçları artmaktadır. Enerji kullanılmaksızın, bireylerin günlük ihtiyaçlarını karşılayabilmeleri ve işletmelerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri neredeyse mümkün olmamaktadır. Enerji ihtiyacının sağlanabilmesi için birbirinden farklı enerji kaynaklarından yararlanılmaktadır. Enerji kaynaklarının sınıflandırılmasında ise dönüştürülebilirlik özelliği önem arz etmektedir. Bu bağlamda enerji kaynakları birincil ve ikincil enerji kaynağı olarak iki sınıfa ayrılmaktadır. Enerji kaynaklarından birincil enerji kaynağının dönüştürülme özelliği bulunmazken, ikincil enerji kaynakları ise birincil enerji kaynaklarının dönüştürülmesi ile ortaya çıkmaktadır.

Finansal oran analizi, işletmelerde parasal değerlere ilişkin faaliyetlerinin sonuçlarının ölçülmesi amacıyla kullanılmaktadır. Analiz sonucunda elde edilen veriler ile işletmelerin geçmiş dönem faaliyetlerinin değerlendirilmesi ve gelecek dönemlere ait kararlar alınmasına yardımcı olmaktadır. Finansal oranların analiz edilmesi sayesinde işletmelerin likidite kullanımı, mali yapı durumları, varlık kullanımları ve karlılık seviyelerine ilişkin bilgilere ulaşılabilmektedir. Ulaşılan

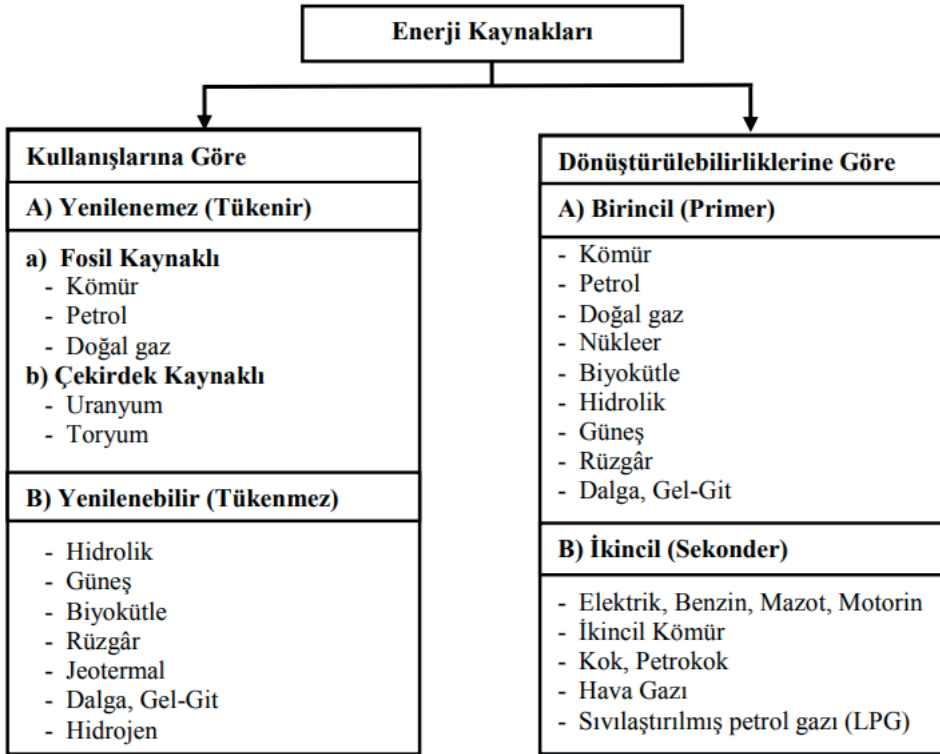
- 1 Dr., Vergi Müfettişi, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Vergi Denetim Kurulu Başkanlığı, İstanbul, kemal.faruk.yazgan@vdk.gov.tr, ORCID ID: 0000-0003-4084-2969
- 2 Prof. Dr., Balıkesir Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, Balıkesir, sakarya@balikesir.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-2510-73843.

bilgiler işletme yöneticileri tarafından göz önünde bulundurularak, yapılacak yatırımlarda hangi kaynakların kullanılacağına ve bu kaynakların doğru kullanılmasına yönelik kararların belirlenmesinde etkili olabilecektir. Bu amaçla Türkiye'nin ekonomisine büyük katkı sağlayan enerji sektörünün finansal yapısının belirlenebilmesi için sektöre ait işletmelerin finansal verilerinin analiz edilmesi yerinde olacaktır.

Bu çalışmanın amacı BİST Enerji sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal tablolarının analiz edilerek işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesidir. Bu amaçla, BİST Elektrik Endeksinde (XELEKT) faaliyet gösteren altı enerji sektörü işletmesi örnek olarak ele alınmış ve finansal tabloları üzerinde inceleme yapılmıştır. Çalışmada ilk olarak Türkiye'de ve Dünya'da enerji sektörü ile ilgili genel bilgilere yer verilmiş, daha sonra enerji sektörü işletmelerinin 2018 – 2022 yıllarına ait bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak işletmelerin likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Son olarak da oran analizlerinden elde edilen veriler değerlendirilerek enerji sektörü işletmelerine yönelik önerilerde bulunulmuştur.

2. Dünyada ve Türkiye'de Enerji Sektörü

Sanayileşmenin hızla artması, şehirleşme ve nüfus artışı enerjiye olan ihtiyacı artırmaktadır. Sanayide, meskenlerde ve ulaşımda enerji tüketiminin yoğun olması, insan sağlığı ve çevre üzerinde olumsuz etkinin artmasına ve enerji kaynaklarının hızla tükenmesine neden olmaktadır. Bunun sonucunda ise enerji tüketiminin çevre üzerindeki tehdidin artması ve kaynakların azalması enerjide alternatif kaynaklara yönelmeyi hızlandırmıştır. Enerji kaynakları birbirinden farklı formda olması nedeniyle farklı şekilde sınıflandırılmaktadır (Alagöz vd., 2021).



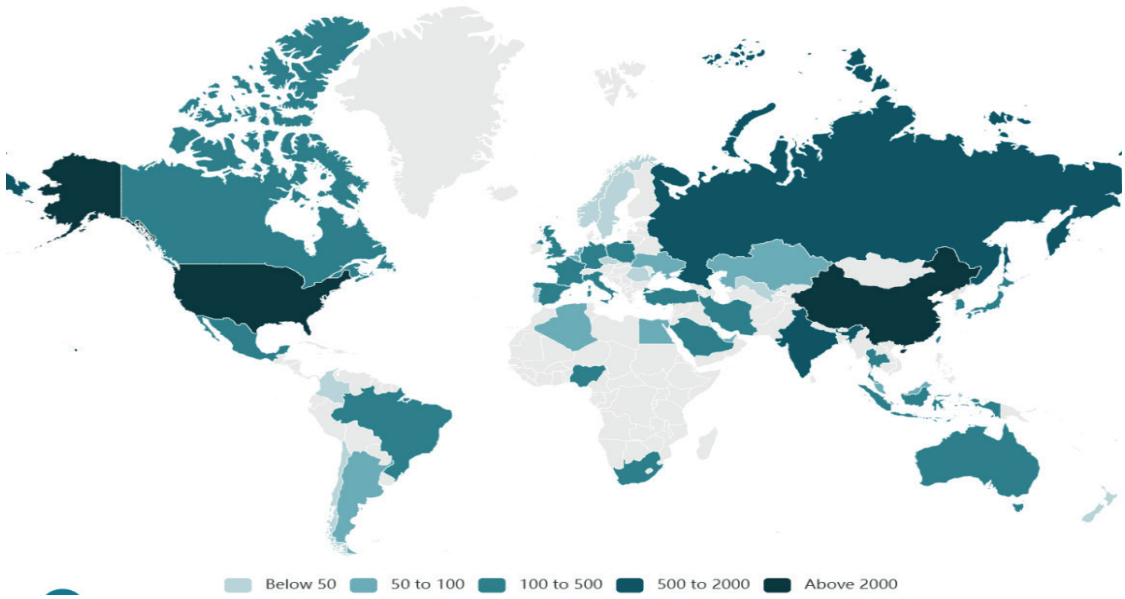
Şekil 1. Enerji Kaynaklarının Sınıflandırılması

Kaynak: Koç ve Şenel, 2013: 33.

Enerji kaynakları Şekil 1’de olduğu gibi kullanışlarına göre ve dönüştürülebilirliklerine göre iki sınıfta gösterilmiştir. Kullanışlarına göre enerji kaynakları yenilebilir ve yenilenemez enerji kaynakları olarak iki sınıfa ayrılırken, dönüştürülebilirliklerine göre ise birincil ve ikincil enerji kaynakları olarak iki sınıfa ayrılmaktadır (Adaçay, 2014).

2.1. Dünyada Enerji Sektörü

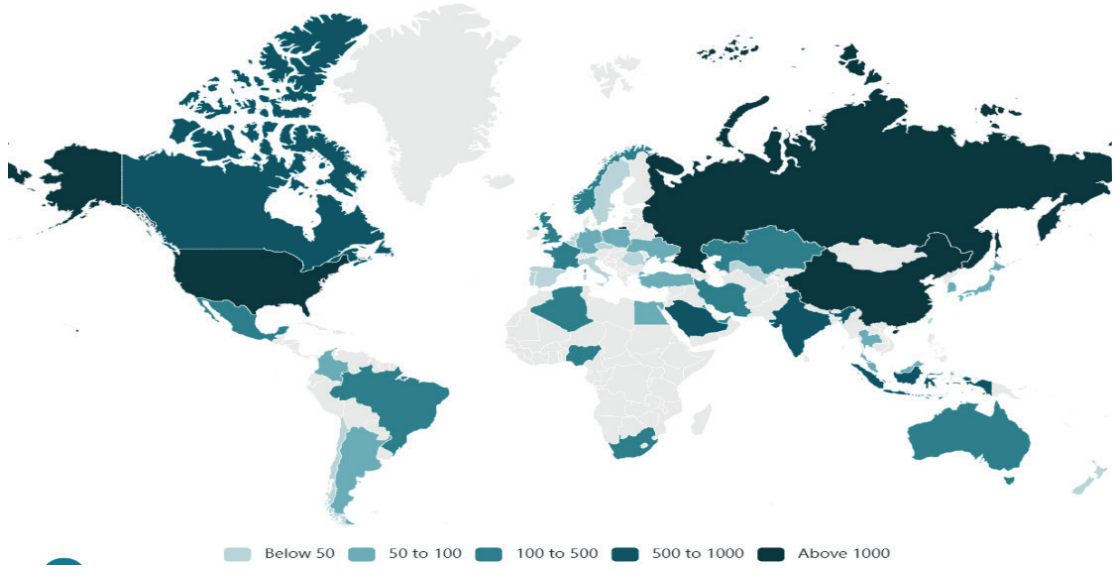
Dünyada enerji kaynakları tüm ülkelere eşit olarak dağılmamıştır. Bazı ülkeler enerji rezervlerine sahip olup enerji üreticisi konumundayken, bazı ülkeler ise enerji kaynaklarına sahip olmaya çalışan enerji tüketicisi konumundadır. Ülkeler arası ticaret yapılması ve bu ticaretin güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesi için enerji stratejik bir konuma sahiptir (İTÜ, 2007).



Şekil 2. Dünyada 2022 yılında Toplam Enerji Tüketimi-Bölgesel Dağılımı (Mtoe³)

Kaynak: Enerdata (2023). *Global Statistical Yearbook 2023*. Erişim Adresi: <https://yearbook.enerdata.net>
Erişim Tarihi: 01.08.2023

2022’de enerji tüketimi büyümesinin en büyük iki tüketici ülkede yavaşladığı görülmektedir. Dünyanın en büyük enerji tüketicisi (2022’de %25) olan Çin’de %3 (2021’de %5,2’lik artışa kıyasla) artarken, ABD’de %1,8 artmıştır (2021’de %4,9 artmıştı). Güçlü ekonomik büyüme Hindistan’da %7,3, Endonezya’da %21, Suudi Arabistan’da %8,4, Kanada’da %3,8, Latin Amerika’da (Brezilya’da %2,7, Meksika’da %2,4 ve Arjantin’de %4,5), Güney Afrika’da kömür arzı gerilimleri ve enerji sektöründeki zorunlu yük artma nedeniyle %4,5’lik bir tüketim düşüşüne rağmen Afrika’da ve Orta Doğuda da yaklaşık %3 arttığı görülmüştür. Dünyadaki tüm bu ülkelerin aksine, Avrupa’da birincil enerji tüketiminin %4 azaldığı görülmüştür.



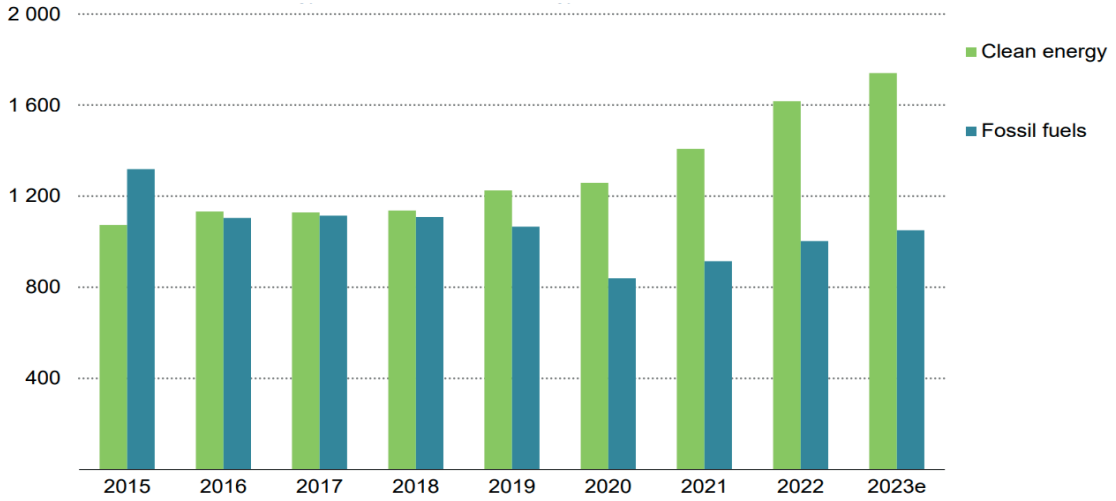
Şekil 3. Dünyada 2022 yılında Toplam Enerji Üretimi-Bölgesel Dağılımı (Mteo)

Kaynak: Enerdata (2023). Global Statistical Yearbook 2023. Erişim Adresi: <https://yearbook.enerdata.net>
Erişim Tarihi: 01.08.2023

2022 yılında küresel enerji üretimi, 2010-2019 yılları arasında %1,6 olan yıllık ortalamasının çok üzerinde hızlanarak %3,7 olarak gerçekleşmiştir. Büyüme Çin %5,6, ABD %5,8, Suudi Arabistan %15, Hindistan %7,9, Endonezya %9,4 ve Brezilya %7,8 artışla, Rusya %4,4, Avrupa Birliği %6,2 ve Afrika %0,9 düşükle dengelediği görülmüştür.

Dünyada enerji kaynaklarının tüketim oranlarına bakıldığında, fosil yakıt kaynaklarının oranının yüksek olduğu görülmektedir. Fosil yakıttan enerji tüketimi 2000 yılında %87 iken, 2018 yılında bu rakam %85 oranına gerilemiştir. Enerji kaynaklarında hidroelektrik ve yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımı artarken, nükleer enerji kullanımı azalmaktadır. Uluslararası enerji kuruluşlarının tahminlerine göre 2040 yılına kadar fosil kaynakların enerji tüketimi içindeki oranı ilk sıralarda yer alacaktır (Ülke ve Yapılır, 2021).

Dünya nüfusunda yaşanan hızlı artış ve küresel büyüme beraberinde enerji ihtiyacını artırmaktadır. Artan enerji ihtiyacının karşılanabilmesi için küresel enerji yatırımları yapılmaktadır. Şekil 4'te, 2015-2023 dönemindeki toplam temiz enerji ve fosil yakıtlara yapılan küresel enerji yatırımları gösterilmiştir.



Şekil 4. Toplam Temiz Enerji ve Fosil Yakıtlara Küresel Enerji Yatırımı, 2015-2023e⁴ (milyar dolar)

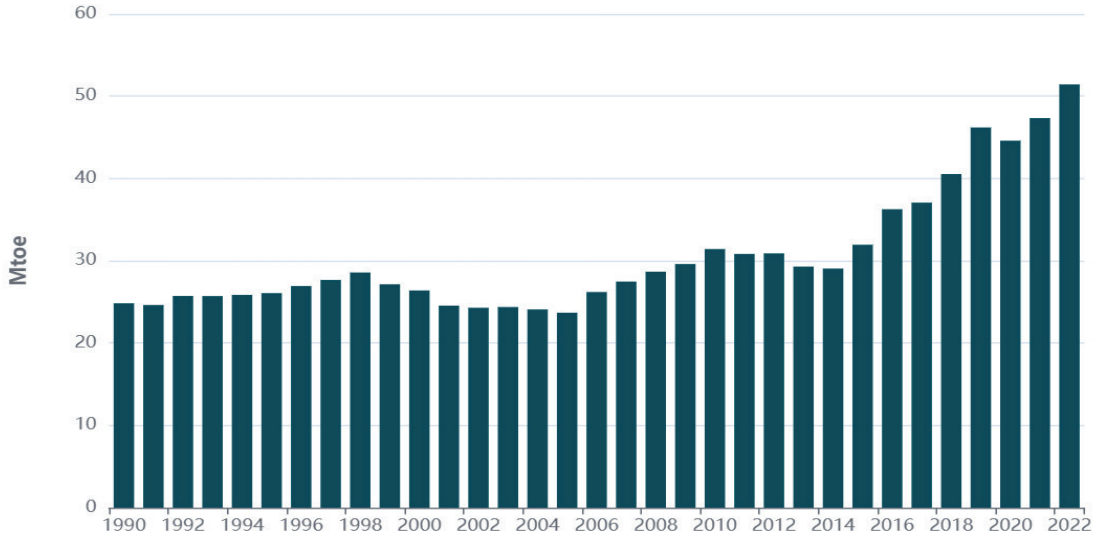
Kaynak: IEA (2023). *World Energy Investment 2023*. Erişim Adresi: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/WorldEnergyInvestment2023.pdf> Erişim Tarihi: 02.08.2023

Yıllar itibariyle küresel enerji yatırımları göz önünde bulundurulduğunda temiz enerji yatırımlarının özellikle 2020 yılı sonrasında artış eğiliminde olduğu görülmektedir. 2023 yılı tahmini rakamları değerlendirildiğinde yaklaşık 3 trilyon dolar civarında enerji yatırımları gerçekleştirilecektir. Küresel enerji yatırımlarının içindeki temiz enerji yatırımları oranlarının fosil yakıt kaynaklarına göre daha fazla olduğu gözlemlenmektedir.

2.2. Türkiye’de Enerji Sektörü

Enerji sektörü, Türkiye’nin ekonomik kalkınmasında önemli bir role sahip olan ve sosyal gelişmesinde büyük önem taşıyan bir sektördür. Türkiye, enerji kaynaklarının bulunduğu alanlara yakın olması nedeniyle coğrafi konumu itibariyle de avantajlı bir ülke konumundadır (Alodalı vd., 2020). Türkiye, enerji açığı veren yani ürettiğinden daha fazla tüketim yapan ülkeler arasında yer almaktadır. Dolayısıyla enerjide dışa bağımlılığı fazla olan ülke konumundadır. Aşağıda yer alan Şekil 5’te Türkiye’nin 1990-2022 yılları arasında toplam enerji üretimi yer almaktadır.

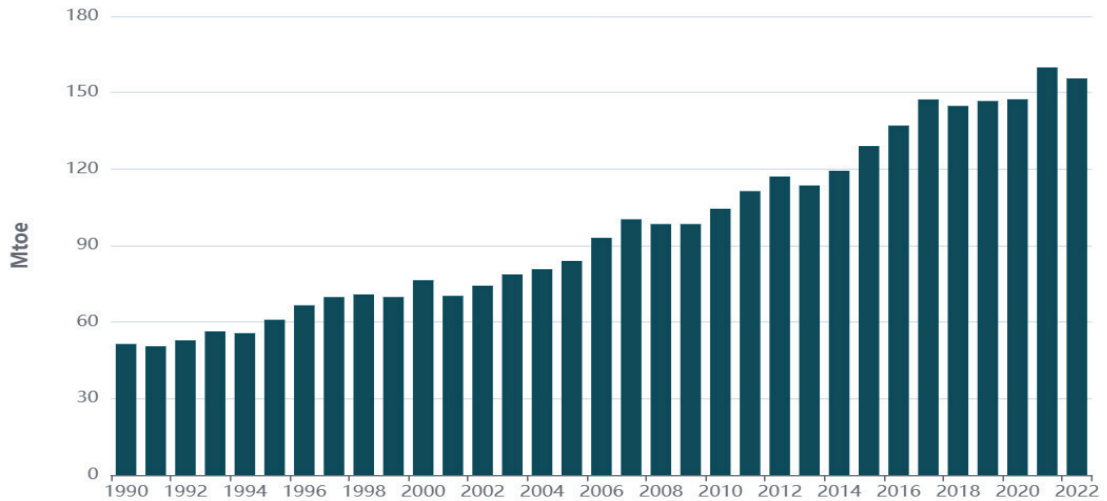
4 2023e = 2023 için tahmini değerler



Şekil 5. Türkiye'nin 1990-2022 Yılları Arasında Toplam Enerji Üretimi

Kaynak: Enerdata (2023). Global Statistical Yearbook 2023. Erişim Adresi: <https://yearbook.enerdata.net>
Erişim Tarihi: 03.08.2023

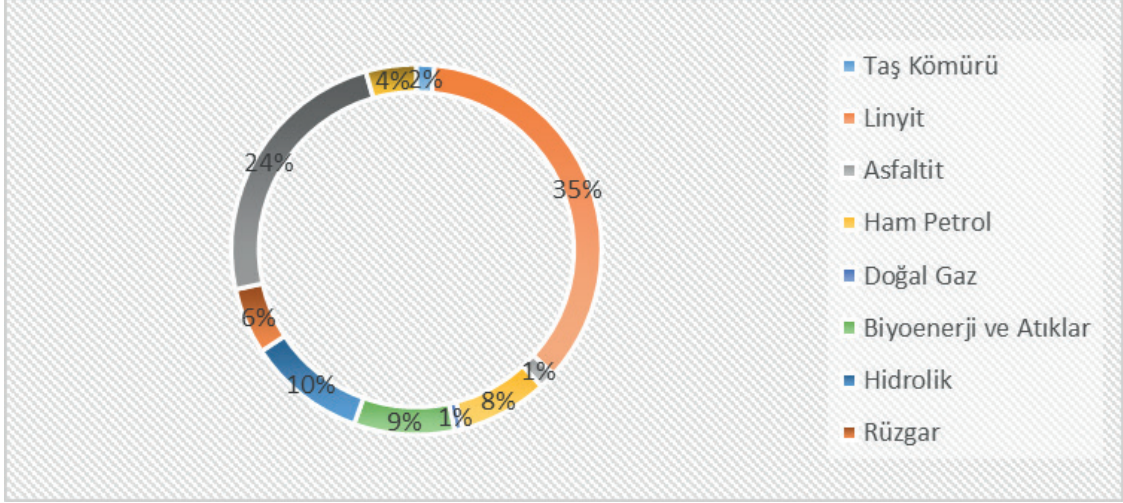
1990 yılında Türkiye'de enerji üretimi 25 Mtoe (milyon ton petrol eşdeğeri) düzeyinde iken 2016 yılından sonra enerji üretimi yükselme trendine girmiştir. 2022 yılında Türkiye'de enerji üretimi 51 Mtoe (milyon ton petrol eşdeğeri) düzeyine ulaşarak 1990 yılındaki üretimini yaklaşık % 100 artırmıştır. Aşağıda yer alan Şekil 6'da ise Türkiye'nin 1990-2022 yılları arasındaki toplam enerji tüketimi yer almaktadır.



Şekil 6. Türkiye'nin 1990-2022 Yılları Arasında Toplam Enerji Tüketimi

Kaynak: Enerdata (2023). Global Statistical Yearbook 2023. Erişim Adresi: <https://yearbook.enerdata.net>
Erişim Tarihi: 03.08.2023

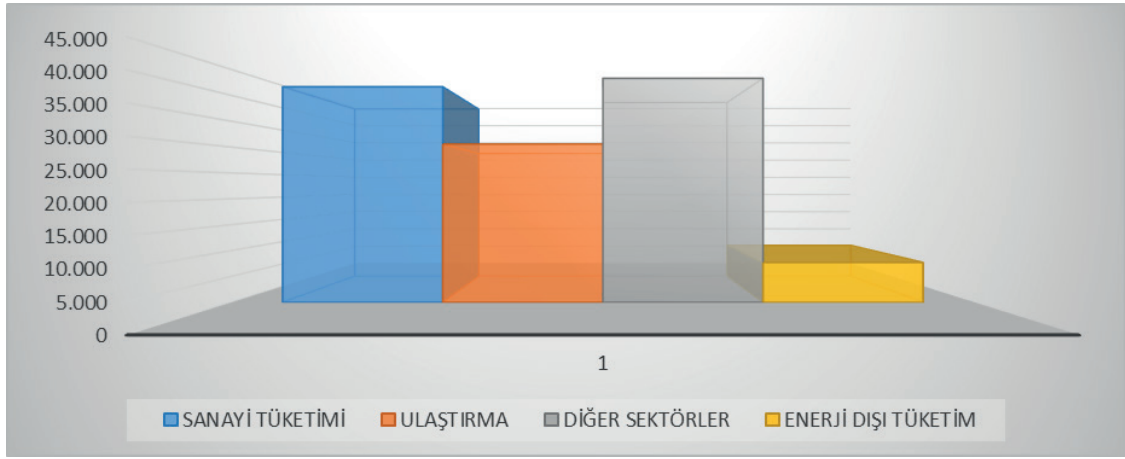
1990 yılında Türkiye’de enerji tüketimi 51 Mtoe (milyon ton petrol eşdeğeri) düzeyinde iken yıllar itibariyle yükseliş trendine girmiştir. 2022 yılında Türkiye’de enerji tüketimi 156 Mtoe (milyon ton petrol eşdeğeri) düzeyine ulaşmıştır. Türkiye’nin 1990 yılından itibaren enerji üretiminin, enerji tüketimini karşılamadığı görülmektedir. 2022 yılında tüketimi karşılama oranı % 32 seviyesindedir.



Şekil 7. Türkiye’de 2021 Yılında Birincil Enerji Arzının Kaynaklarına Göre Dağılımı (Yerli Üretim Verileri)

Kaynak: EİGM (Enerji İşleri Genel Müdürlüğü) (2023), 2021 Yılı Ulusal Enerji Denge Tablosu Erişim Adresi: <https://enerji.gov.tr/eigm-raporlari> Erişim Tarihi: 03.08.2023

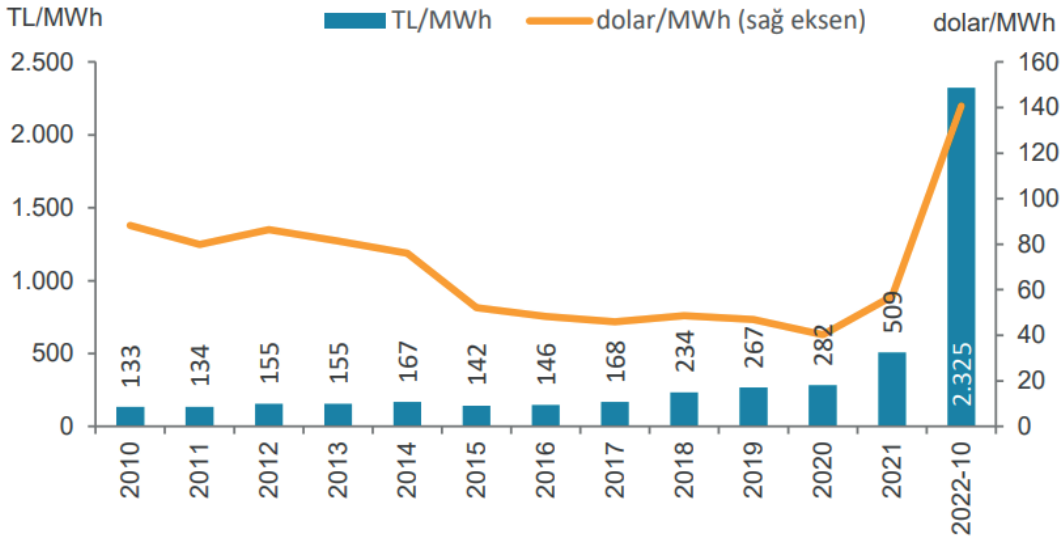
Türkiye’de enerji ihtiyacının karşılanabilmesi için birincil enerji arzının (yerli üretim) %62 si yenilenebilir enerji kaynaklarından sağlanmaktadır. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı’nın verileri göz önünde bulundurulduğunda 2021 yılında birincil enerji arzının (yerli üretim) içerisinde taş kömürü ve linyit payı %36, ham petrol ve doğalgazın payı %8 ve yenilenebilir enerji kaynaklarının payı ise %62 olarak gerçekleşmiştir. Yerli üretim verilerinin düşük olması ve rezervlerin yetersiz kalması nedeniyle Türkiye 2021 yılında toplam enerji arzının % 78’ini ithalat yaparak karşılamıştır (EİGM, 2023).



Şekil 8. Türkiye'de 2021 Yılında Toplam Nihai Enerji Tüketiminin Sektörlere Göre Dağılımı

Kaynak: EİGM (Enerji İşleri Genel Müdürlüğü) (2023), 2021 Yılı Ulusal Enerji Denge Tablosu Erişim Adresi: <https://enerji.gov.tr/eigm-raporlari> Erişim Tarihi: 03.08.2023

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın verilerine göre 2021 yılında toplam nihai enerji tüketimi 123.144 (BİN TEP) olarak gerçekleşmiştir. Enerji tüketiminin sektörler itibariyle tüketim dağılımına bakıldığında sanayi sektörü %33'ünü, ulaştırma sektörü %24'ünü, diğer sektörler (konut, ticaret-hizmetler ve tarım-hayvancılık) %35'ini ve enerji dışı tüketim (Petro Kimya Feedstock) %6'sını faaliyetleri için kullanmışlardır (EİGM, 2023).



Şekil 9. Piyasa Takas Fiyatı (PTF) Yıllık Ağırlıklı Ortalama Gelişimi

Kaynak: TSKB (2022). Enerji Görünümü 2022. Erişim Adresi: <https://www.tskb.com.tr/uploads/filer/enerji-gorunumu-final.pdf> Erişim Tarihi: 04.08.2023

Şekil 9'da Piyasa Takas Fiyatı (PTF) yıllık ağırlıklı ortalama gelişimi yer almaktadır. PTF ağırlıklı ortalaması 2021 yılında elektrik talebinin artması, küresel gelişmeler ve emtia fiyatlarındaki yükseliş sebebiyle artış göstermiştir. 2020 yılı ağırlıklı ortalama MWh başına Türk

Lirası cinsinden 282,2 ve Amerikan Doları cinsinden 40,2 olan PTE, 2021 yılında her iki para cinsinde önemli bir artış göstermiştir. 2021 yılında ağırlıklı ortalama PTE, MWh başına Türk Lirası cinsinden 508,5 ve Amerikan Doları cinsinden 57,1 olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın en önemli sebebi, 2021 yılının son çeyreğindeki küresel bazda doğalgaz ve sıvılaştırılmış doğalgaz fiyatlarında meydana gelen artıştır. 2022 yılında fiyat baskısının artmasının nedeni ise Rusya'nın Ukrayna'yı işgal girişimi olarak görülmektedir (TSKB, 2022).

2.3. Analiz Kapsamına Alınan İşletmeler

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören Enerji Sektöründe yer alan işletmelerin finansal tabloları kullanılarak analiz yapılmıştır. Borsa İstanbul'da Enerji Sektöründe yer alan ve analiz kapsamına dahil edilen işletmeler aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 1. Analiz Kapsamına Alınan İşletmeler

SIRA NO	BİST KODU	İŞLETME ADI
1	AKENR	Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.
2	AKSEN	Aksa Enerji Üretim A.Ş.
3	AKSUE	Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.
4	AYEN	Ayen Enerji A.Ş.
5	ENJSA	Enerjisa Enerji A.Ş.
6	ZOREN	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.

Yapılan çalışma, Borsa İstanbul Enerji Sektöründe yer alan 6 işletmenin 2018-2022 dönemlerini kapsamaktadır. Çalışmada işletmelerin çalışma kapsamındaki hesap dönemlerine ait konsolide bilanço ve gelir tablolarından yararlanılmıştır. Veriler analiz edilirken Microsoft Excel 2016 paket programı kullanılmıştır.

3. Enerji Sektöründeki İşletmelerin 2018-2022 Yılları Oran Analizi

Enerji şirketlerinin performansının ölçülmesinde kullanılan yöntemlerden biri finansal oranlar aracılığıyla yapılan finansal analizlerdir. Kritik öneme sahip finansal oranların hesaplanarak işletmelerin karşılaştırıldığı analizler yapıldığı gibi finansal oranların sektör ortalamaları hesaplanarak da ilgili işletmelerin finansal analizi yapılabilmektedir (Akgün, 2022). Çalışmanın bu bölümünde analiz kapsamına alınan Enerji Sektöründeki 6 İşletmenin likidite, faaliyet, finansal yapı ve karlılık oranlarını içine alan oran analizine yer verilmiştir.

3.1. Likidite Oranları

Likidite oranları cari oran, asit test oranı ve nakit oranından oluşmakta ve işletmelerin kısa dönemde yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesini gösteren oranlardır. Aşağıda sektörde yer alan ve analiz kapsamında değerlendirilen şirketlerin Likidite Oranları ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

Cari oran, işletmelerin kısa vadeli borçlarını dönen varlıklar ile karşılama gösteren işletme sermaye yeterlilik gücünü ortaya koyan bir likidite oranıdır. Bu oran ile işletmelerin kısa vadeli borç düzeylerinin üzerinde dönen varlıklara sahip olması beklenmekle birlikte bu oranın düzeyi işletmelerin içinde buldukları sektöre ve işletmelerin dönen varlıklarının likiditeye

çevrilebilme durumuna göre değişkenlik gösterebilmektedir. Cari oranı yüksek olan işletmelerin likidite düzeyleri bakımından iyi olmakla beraber, oranın çok yüksek olması işletmenin karlılığı bakımından aleyhte bir sonuç doğurabilmektedir.

Tablo 2. İşletmelerin Cari Oran Değerleri ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Cari Oran					Ortalama
	2018	2019	2020	2021	2022	
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,22	0,52	0,60	0,96	1,11	0,68
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,86	0,91	1,05	1,14	1,43	1,08
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,38	0,70	0,19	0,49	0,20	0,39
Ayen Enerji A.Ş.	0,57	0,40	0,34	0,62	1,46	0,68
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,84	0,79	0,83	0,90	0,70	0,81
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,56	0,51	0,50	0,68	0,60	0,57
SEKTÖR ORTALAMASI	0,57	0,64	0,59	0,80	0,92	0,70

Tablo 2’de sektörün cari oran ortalaması 2018 yılında 0,57 iken artış eğilimi göstermiş ve 2022 yılında 0,92 olmuştur. Analiz kapsamına alınan işletmelerin 2018-2022 yılları arasında cari oranları 1’in altında iken, 2020 ve 2021 yıllarında Aksa Enerji Üretim A.Ş., 2022 yılında ise Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksa Enerji Üretim A.Ş. ve Ayen Enerji A.Ş.’nin Cari Oranları 1’in üzerine çıkmıştır.

Sektörde yer alan şirketlerin beş yıllık Cari Oran ortalaması ise 0,70 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Aksa Enerji ve Enerjisa şirketlerinin cari oran ortalamaları sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşirken diğer şirketlerin cari oranlarının bu ortalamanın altında kaldığı görülmüştür.

Asit test oranı, stok kalemlerinin hesaplamaya dahil edilmeden işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme durumunu belirlemeye yönelik bir likidite oranıdır. Bu oran ile işletmelerin stoklarını elden çıkaramadıkları veya stoklarında değer düşüklüğü yaşanması durumunda kısa vadeli yükümlülüklerini hangi düzeyde sağlayabilecekleri belirlenir.

Tablo 3’de sektörün Asit Test Oranı ortalaması 2018 yılında 0,54 iken artış eğilimi göstermiş ve 2022 yılında 0,90 olmuştur. Analiz kapsamına alınan işletmelerin 2018-2022 yılları arasındaki verileri incelendiğinde, Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.’nin 2021 ve 2022 yıllarında; Aksa Enerji Üretim A.Ş.’nin tüm yıllarda; Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.’nin 2019 yılında; Ayen Enerji A.Ş.’nin 2018 ve 2022 yıllarında; Enerjisa Enerji A.Ş.’nin 2022 yılı hariç kalan dört yılda; Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.’nin ise 2018 yılında sektör ortalamasının üzerinde asit test oranı gerçekleşmiştir.

Tablo 3. İşletmelerin Likidite (Asit Test) Oranı Değerleri ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Likidite Oranı (Asit Test Oranı)					
	2018	2019	2020	2021	2022	Ortalama
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,22	0,52	0,57	0,95	1,10	0,67
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,74	0,82	1,01	1,10	1,40	1,01
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,34	0,67	0,18	0,47	0,19	0,37
Ayen Enerji A.Ş.	0,57	0,40	0,34	0,62	1,46	0,68
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,82	0,61	0,81	0,87	0,65	0,75
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,55	0,50	0,49	0,66	0,58	0,56
SEKTÖR ORTALAMASI	0,54	0,59	0,57	0,78	0,90	0,67

Diğer taraftan sektörde yer alan şirketlerin beş yıllık Asit Test Oranı ortalaması ise 0,67 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Aksa Enerji ve Enerjisa şirketlerinin asit test oranı ortalamaları sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşirken diğer şirketlerin cari oranlarının bu ortalamanın altında kaldığı görülmüştür. Özellikle Aksu enerjinin ortalaması sektör ortalamasının oldukça altında (0,37) gerçekleşmiştir.

Sektörde yer alan şirketlerin Cari Oran ve Asit Test Oranları karşılaştırıldığında oranların birbirlerine oldukça yakın olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bunun temel nedeni ise Elektrik Gaz ve Su sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin ürettikleri ürünlerin stoklanamaz özelliği nedeniyle stoklar kaleminin olmayışından kaynaklanmaktadır.

Nakit oranı, işletmelerin nakit ve nakit benzeri varlıkları ile kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü ortaya koymaktadır. Tablo 4'de belirtildiği üzere 2018 yılında sektörün nakit oran ortalaması 0,08 iken artış eğilimi göstererek 2022 yılında 0,30 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum sektörün yıllar itibariyle nakit ve nakit benzeri varlıklarında artış meydana gelmesi ve/veya kısa vadeli yabancı kaynaklarında ise azalış meydana gelmesini göstermektedir. 2018 yılında en yüksek nakit oranına (0,20) Ayen Enerji A.Ş., 2019, 2020 ve 2021 yıllarında en yüksek nakit oranına (0,19) Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., 2022 yılında en yüksek nakit oranına (0,91) Ayen Enerji A.Ş. işletmeleri sahip olmuştur. Bu bağlamda Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ile Ayen Enerji A.Ş.'nin sektör ortalamalarının çok üzerinde nakit oranı düzeyine sahip oldukları belirlenmiştir.

Sektörde yer alan şirketlerin beş yıllık Nakit Oranı ortalaması ise 0,16 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Ayen Enerji (0,30) ve Akenerji (0,27) şirketlerinin nakit oranı ortalamaları sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşirken diğer şirketlerin nakit oranlarının bu ortalamanın altında kaldığı görülmüştür. Özellikle Aksu enerjinin ortalaması sektör ortalamasının oldukça altında (0,37) gerçekleşmiştir.

Tablo 4. İşletmelerin Nakit Oranı Değerleri ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Nakit Oran					
	2018	2019	2020	2021	2022	Ortalama
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,01	0,19	0,35	0,43	0,37	0,27
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,02	0,04	0,10	0,08	0,12	0,07
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,07	0,11	0,01	0,34	0,05	0,12
Ayen Enerji A.Ş.	0,20	0,04	0,12	0,21	0,91	0,30
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,08	0,06	0,07	0,03	0,27	0,10
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,10	0,10	0,09	0,12	0,10	0,10
SEKTÖR ORTALAMASI	0,08	0,09	0,12	0,20	0,30	0,16

3.2. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, işletmelerin faaliyetlerini devam ettirebilmek için varlıklarını ve kaynaklarını verimli ve etkili bir şekilde kullanıp kullanmadığını gösteren oranlardır. Bu bölümde faaliyet oranlarından en sık kullanılan alacak devir hızı, stok devir hızı, dönen varlık devir hızı ve aktif devir hızı oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 5. İşletmelerin Alacak Devir Hızı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Alacak Devir Hızı					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	12,85	25,27	22,27	8,67	7,69	15,35
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	3,08	1,89	2,67	2,61	4,95	3,04
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	7,17	7,97	6,56	5,69	6,19	6,72
Ayen Enerji A.Ş.	10,58	25,18	10,08	5,77	15,41	13,40
Enerjisa Enerji A.Ş.	5,22	6,46	7,39	5,48	14,85	7,88
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	10,64	8,04	6,02	4,09	4,27	6,61
SEKTÖR ORTALAMASI	8,26	12,47	9,17	5,39	8,89	8,83

Alacak devir hızı, işletmelerin alacaklarını tahsil edebilme kabiliyetini ortaya koyan önemli bir faaliyet oranıdır. Tablo 5'te belirtildiği üzere 2018 yılında sektörün alacak devir hızı ortalaması 8,26 iken 2019 yılında artarak 12,47'ye yükselmiştir. 2020 yılında alacak devir hızı 9,17 oranında, 2021 yılında 5,39 oranında, 2022 yılında ise 8,83 oranında gerçekleşmiştir. 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, 2018 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Ayen Enerji A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.; 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Ayen Enerji A.Ş. işletmelerinin olduğu görülmektedir. Diğer işletmelerin alacak devir hızı oranları sektör ortalamalarının altında gerçekleşmiştir. Genel olarak değerlendirildiğinde sektörün alacak devir hızının ilgili yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir.

Tablo 6. İşletmelerin Stok Devir Hızı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Stok Devir Hızı					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	112,72	80,69	87,05	121,42	334,30	147,24
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	10,42	14,36	28,57	64,94	171,13	57,88
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	13,48	13,65	16,97	36,78	35,02	23,18
Ayen Enerji A.Ş.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Enerjisa Enerji A.Ş.	99,16	100,81	106,92	99,02	68,29	94,84
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	404,83	127,90	106,68	52,79	69,85	152,41
SEKTÖR ORTALAMASI	106,77	56,24	57,70	62,49	113,10	79,26

Tablo 6'da görüldüğü üzere 2018 yılında sektörün stok devir hızı ortalaması 106,77 iken 2019 yılında azalarak 56,24'e düşmüştür. 2020 yılında stok devir hızı 57,70 oranında, 2021 yılında 62,49 oranında, 2022 yılında ise 113,10 oranında gerçekleşmiştir. 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, 2018 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., 2019 ve 2020 yıllarında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş., 2021 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksa Enerji Üretim A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş., 2022 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş. işletmeleri olduğu görülmektedir. Diğer işletmelerin stok devir hızı oranları sektör ortalamalarının altında olduğu görülmüştür. Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. işletmesinin stok devir hızı 2018 yılında 404,83 iken 2022 yılına kadar azalış göstermiş ve 2022 yılında 69,85 olarak gerçekleşmiştir.

Stok devir hızı, işletmelerde stokların etkin kullanılıp kullanılmadığını ortaya koyan önemli faaliyet oranlarından birisidir. Ancak elektrik ve gaz sektörü gibi üretilen ürünlerin stoklanmaz olduğu sektörlerde bu oranın dikkatli analiz edilmesi gerekir. Çünkü stoklar oldukça düşük olacağı için doğal olarak da stok devir hızı oranları yüksek olacaktır. Dolayısıyla stok devir hızının değerlendirilmesinde bu hususun dikkate alınması büyük önem taşımaktadır.

Dönen varlık devir hızı, işletmelerin dönen varlıklarının hangi ölçüde etkin ve verimli kullanıldığını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle dönen varlık devir hızı işletme sermayesinin ne kadar etkin kullanıldığını gösteren bir orandır.

Tablo 7. İşletmelerin Dönen Varlık Devir Hızı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Dönen Varlık Devir Hızı					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	6,81	7,51	6,00	2,56	4,54	5,48
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,92	2,08	2,09	1,95	4,00	2,41
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	3,60	1,40	4,48	1,27	3,33	2,82
Ayen Enerji A.Ş.	2,22	2,82	2,79	2,16	2,11	2,42
Enerjisa Enerji A.Ş.	3,12	3,36	3,17	2,39	3,84	3,18
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,97	1,92	2,01	1,80	2,22	1,98
SEKTÖR ORTALAMASI	3,27	3,18	3,42	2,02	3,34	3,05

Tablo 7’de görüldüğü üzere 2018 yılında sektörün dönen varlık devir hızı ortalaması 3,27 iken 2019 yılında azalarak 3,18’e düşmüştür. 2020 yılında dönen varlık devir hızı 3,42 oranında, 2021 yılında 2,02 oranında, 2022 yılında ise 3,34 oranında gerçekleşmiştir. 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, 2018 ve 2020 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş., 2019 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş., 2021 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Ayen Enerji A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş., 2022 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksa Enerji Üretim A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş. işletmelerinin olduğu tespit edilmiştir. Diğer işletmelerin dönen varlık devir hızı oranları sektör ortalamalarının altında olduğu görülmüştür. İşletmelerin dönen varlık devir hızlarının ilgili yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir.

Aktif devir hızı, satış tutarlarının toplam varlıkların kaç katı olduğunu gösteren bu oran, işletmelerin varlıklarını etkin bir şekilde kullanıp kullanmadığını göstermektedir. Şirketlerin aktif devir hızlarına ilişkin sonuçlar tablo 8’de sunulmuştur.

Tablo 8. İşletmelerin Aktif Devir Hızı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Aktif Devir Hızı					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,39	0,27	0,32	0,30	0,75	0,41
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,73	0,66	0,76	0,67	1,37	0,84
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,15	0,16	0,20	0,21	0,26	0,20
Ayen Enerji A.Ş.	0,29	0,19	0,17	0,28	0,71	0,33
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,81	0,83	0,88	0,97	1,43	0,98
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,39	0,44	0,40	0,33	0,45	0,40
SEKTÖR ORTALAMASI	0,46	0,43	0,46	0,46	0,83	0,53

Tablo 8’de görüldüğü üzere 2018, 2020 ve 2021 yılında sektörün aktif devir hızı ortalaması 0,46 iken 2019 yılında azalarak 0,43’e düşmüştür. 2022 yılında ise 0,83 oranında gerçekleşmiştir. 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, 2018, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında Aksa Enerji Üretim A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş., 2019 yılında Aksa Enerji Üretim A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. işletmeleri olduğu gözlemlenmiştir. Diğer işletmelerin aktif devir hızı oranlarının sektör ortalamalarının altında olduğu görülmüştür. Genel olarak bakıldığında analiz edilen dönemler itibariyle sektörün aktif devir hızının 0,46 ve civarında olduğu ve istikrarlı bir seyir izlediği söylenebilir. Bu oran enerji sektörünün yapısal bir özelliğini de ortaya koymaktadır.

3.3. Mali Yapı Oranları

Mali yapı oranları, işletmelerin varlıklarının finansmanının hangi kaynaklarla yapıldığını gösteren oranlardır. Bu bölümde analiz kapsamında yer alan işletmelerin mali yapılarındaki değişimin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda yer alan oranlar hesaplanmıştır.

- ❖ Yabancı Kaynak Toplamı / Aktif Toplamı
- ❖ Özkaynak / Yabancı Kaynak Toplamı

- ❖ Özkaynak / Aktif Toplam
- ❖ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynak
- ❖ Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Kaynak

Finansal kaldıraç oranı (Yabancı Kaynak Toplamı / Aktif Toplamı), işletmelerin varlık toplamının ne kadarının üçüncü kişilerce sağlandığını göstermektedir. Tablo 9’da belirtildiği üzere 2018 yılında sektörün finansal kaldıraç oranı ortalaması 0,78 iken 2019 ve 2021 yılında azalarak 0,74’e düşmüştür. 2020 yılında finansal kaldıraç oranı ortalaması 0,78 oranında, 2022 yılında ise 0,67 oranında gerçekleşmiştir. 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, 2018 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Ayen Enerji A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.; 2019 yılında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.; 2020, 2021 ve 2022 yıllarında Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. işletmeleri olduğu gözlemlenmiştir. Finansal kaldıraç oranlarının yüksek olması işletmeler açısından olumsuz olarak yorumlanabilir. Çünkü işletmelerin varlıklarının finansmanında yabancı kaynak kullanım oranının yüksek olduğunu göstermektedir.

Tablo 9. İşletmelerin Finansal Kaldıraç Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Finansal Kaldıraç Oranı (Yab. Kay. Top. / Akt. Top.)					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,92	0,86	1,02	0,88	0,75	0,89
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,72	0,55	0,51	0,49	0,43	0,54
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,67	0,69	0,80	0,84	0,88	0,78
Ayen Enerji A.Ş.	0,79	0,71	0,74	0,67	0,55	0,69
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,72	0,71	0,71	0,70	0,64	0,70
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,86	0,91	0,89	0,83	0,74	0,85
SEKTÖR ORTALAMASI	0,78	0,74	0,78	0,74	0,67	0,74

Mali yapı oranlarının analizinde kullanılan ikinci oran finansman oranı (Özkaynak / Yabancı Kaynak Toplamı)’dır. Finansman oranı işletmelerin mali olarak bağımsızlık seviyesini ortaya koymaktadır. Finansman oranının 1 olması beklenmektedir. Finansman oranı 1’den daha büyük bir oransa işletmeyi alacaklı konumunda bulunan üçüncü şahısların baskısından muhafaza eder. Eğer finansman oranı 1’den küçükse, işletmeye kredi temin edenlerin, işletmenin sahipleri ve ortaklarından daha fazla oranda yatırım yaptığını ifade eder (Akdoğan ve Tenker, 2010).

Tablo 10. İşletmelerin Finansman Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Finansman Oranı (Öz Kay. / Yab. Kay. Top.)					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,09	0,16	-0,02	0,14	0,34	0,14
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,39	0,82	0,94	1,05	1,33	0,91
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,50	0,45	0,25	0,19	0,13	0,30
Ayen Enerji A.Ş.	0,26	0,40	0,36	0,48	0,81	0,46
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,39	0,41	0,41	0,43	0,57	0,44
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,16	0,10	0,12	0,21	0,35	0,19
SEKTÖR ORTALAMASI	0,30	0,39	0,34	0,42	0,59	0,41

Tablo 10'da belirtildiği üzere 2018 yılında sektörün finansman oranı ortalaması 0,30 iken 2019 yılında artarak 0,39'a yükselmiştir. 2020 yılında finansman oranı ortalaması 0,34 oranında, 2021 yılında 0,42 oranında, 2022 yılında ise 0,59 oranında gerçekleşmiştir. 2018 -2022 yılları arasında P'in üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, Aksa Enerji Üretim A.Ş. işletmesinin 2021 ve 2022 yıllarında en yüksek orana sahip olduğu görülmüştür.

Özkaynakların aktif toplamına oranı, işletmelerin varlıklarının ne kadarının işletme ortakları veya sahipleri tarafından karşılandığını gösterir. Bu oranın yüksek olması işletmenin uzun vadeli yabancı kaynaklarının ve bunlara ait finansman giderlerinin geri ödenmesinde herhangi bir zorlukla karşılaşmayacağını ifade eder.

Tablo 11. İşletmelerin Özkaynak / Aktif Toplamı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Özkaynak/ Aktif Toplam					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,08	0,14	-0,02	0,12	0,25	0,11
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,28	0,45	0,49	0,51	0,57	0,46
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,33	0,31	0,20	0,16	0,12	0,22
Ayen Enerji A.Ş.	0,21	0,29	0,26	0,33	0,45	0,31
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,28	0,29	0,29	0,30	0,36	0,30
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,14	0,09	0,11	0,17	0,26	0,15
SEKTÖR ORTALAMASI	0,22	0,26	0,22	0,27	0,34	0,26

Tablo 11'de de görüldüğü üzere 2018 ve 2020 yıllarında sektörün özkaynakların aktif toplamına oranı ortalaması 0,22 iken 2019 yılında artarak 0,26'ya yükselmiştir. 2021 yılında özkaynakların aktif toplamına oranı ortalaması 0,27 oranında, 2022 yılında ise 0,34 oranında gerçekleşmiştir. 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, Aksa Enerji Üretim A.Ş. ve Enerjisa Enerji A.Ş. incelenen yılların tamamında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olduğu görülmüştür.

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki oranı, işletmelerin varlıklarının hangi oranda kısa vadeli yabancı kaynaklar ile karşılandığını ifade eder. Avrupa kıtasında yer alan ülkelerde sınai işletmelerinde bu oranın 1/3'ün üzerinde olmaması kabul edilmektedir eder (Akdoğan ve Tenker, 2010).

Tablo 12. İşletmelerin KVYK / Toplam Kaynak Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	K.V.Y.K/Toplam Kaynak					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,26	0,07	0,09	0,12	0,15	0,14
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,44	0,35	0,35	0,30	0,24	0,34
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,11	0,16	0,23	0,33	0,40	0,25
Ayen Enerji A.Ş.	0,23	0,17	0,18	0,21	0,23	0,20
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,31	0,31	0,34	0,45	0,53	0,39
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,36	0,45	0,38	0,27	0,34	0,36
SEKTÖR ORTALAMASI	0,29	0,25	0,26	0,28	0,32	0,28

Tablo 12’de belirtildiği üzere 2018 yılında sektörün kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki oranı ortalaması 0,29 iken 2019 yılında azalarak 0,25’e düşmüştür. 2020 yılında kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki oranı ortalaması 0,26 oranında, 2021 yılında 0,28 oranında, 2022 yılında ise 0,32 oranında gerçekleşmiştir. 2018 -2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, en yüksek orana sahip olan işletmelerin Enerjisa Enerji A.Ş., Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Aksa Enerji Üretim A.Ş. olduğu, en düşük orana sahip olan işletmelerin ise Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Ayen Enerji A.Ş. olduğu görülmektedir.

Mali yapı oranları içerisinde bulunan bir diğer oran, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki oranıdır. Tablo 13’te belirtildiği üzere 2018 ve 2019 yıllarında sektörün uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplam kaynaklar içerisindeki oranı ortalaması 0,49 iken 2020 yılında artarak 0,52’ye yükselmiştir. 2021 yılında uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki oranı ortalaması 0,45 oranında, 2022 yılında ise 0,35 oranında gerçekleşmiştir. 2018 -2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olan işletmeler değerlendirildiğinde, en yüksek orana sahip olan işletmelerin Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş., Ayen Enerji A.Ş. ile Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. olduğu, en düşük orana sahip olan işletmelerin ise Aksa Enerji Üretim A.Ş. ile Enerjisa Enerji A.Ş. olduğu görülmektedir.

Tablo 13. İşletmelerin UVYK / Toplam Kaynak Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	U.V.Y.K./Toplam Kaynak					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,66	0,79	0,93	0,76	0,60	0,75
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,28	0,20	0,17	0,18	0,19	0,20
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,55	0,53	0,57	0,51	0,48	0,53
Ayen Enerji A.Ş.	0,56	0,54	0,56	0,46	0,32	0,49
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,41	0,39	0,37	0,25	0,11	0,31
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,50	0,46	0,52	0,56	0,40	0,49
SEKTÖR ORTALAMASI	0,49	0,49	0,52	0,45	0,35	0,46

3.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, işletmelerin faaliyetlerinin ne oranda karlı bir şekilde sonuçlandığını ölçmek amacıyla kullanılmaktadırlar. Bu bölümde analiz kapsamında yer alan işletmelerin karlılık oranlarının belirlenebilmesi amacıyla aşağıda yer alan oranlar hesaplanmış ve değerlendirilmiştir.

- ❖ Faaliyet Karı / Net Satışlar
- ❖ Net Kar / Net Satışlar
- ❖ Net Kar / Aktif Toplam
- ❖ Net Kar / Özkaynak

Faaliyet karının net satışlara oranı, işletmelerin ana faaliyetlerinin karlılığını tespit etmek için kullanılır. Faaliyet kar marjı oranının yüksek olması işletmenin ana faaliyetlerinin karlı olduğunu ortaya koyarken, bu oranın düşük olması ise işletmenin ana faaliyetlerinin karlılığının düşük olduğunu gösterir (Çabuk ve Lazol, 2010). Bu bağlamda beş yıllık süreçte ortalama %54,2'lik bir oranla Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. işletmesinin en yüksek faaliyet kar marjına sahip olduğu görülürken, en düşük faaliyet kar marjına sahip işletme ise %7'lik ortalama ile Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. olmuştur. Sektörün yıllar itibarıyla ortalama faaliyet kar marjı %19,3 ile %25,5 arasında seyrederek ortalama %23,3 olarak gerçekleşmiştir. Ortalamanın en düşük olduğu yıl %19,3 ile 2018 yılı olurken, en yüksek olduğu yıl ise %25,5 ile 2019 yılı olmuştur. Sektörde yer alan ve analiz kapsamında yer verilen tüm şirketlerin ilgili dönemlerdeki faaliyet kar marjlarının pozitif olması sektör ve firmalar açısından oldukça önemlidir.

Tablo 14. İşletmelerin Faaliyet Kar Marjı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Faaliyet Karı/Net Satışlar					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,020	0,050	0,050	0,140	0,090	0,070
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,140	0,170	0,140	0,150	0,120	0,144
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,470	0,600	0,540	0,490	0,610	0,542
Ayen Enerji A.Ş.	0,190	0,370	0,340	0,330	0,320	0,310
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,150	0,160	0,130	0,140	0,100	0,136
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,190	0,180	0,200	0,230	0,180	0,196
SEKTÖR ORTALAMASI	0,193	0,255	0,233	0,247	0,237	0,233

Net karın net satışlara oranı, net kar marjı oranını ifade etmektedir. Net kar marjı işletmelerin satışlarındaki karlılık seviyesini göstermektedir. Başka bir ifade ile net kar marjı oranı, işletmelerin her 1 TL'lik net satışından elde edilecek karı ifade etmektedir. Net kar marjı oranının yüksek olması işletmelerin lehine olan bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır (Ercan ve Ban, 2009). İşletmelerin beş yıllık net kar marjı ortalamaları göz önünde bulundurulduğunda Aksa Enerji Üretim A.Ş., Ayen Enerji A.Ş., Enerjisa Enerji A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. işletmeleri her 1 TL satış gelirine karşılık kar elde ederlerken, Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. ve Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. işletmeleri ise elde ettiği her 1 TL satış gelirine karşılık zarar elde etmişlerdir.

Tablo 15. İşletmelerin Net Kar Marjı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Net Kar / Net Satışlar					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,700	-0,410	-0,500	-0,650	-0,090	-0,470
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,010	0,060	0,070	0,120	0,100	0,072
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	-0,770	0,170	-0,560	-1,090	0,070	-0,436
Ayen Enerji A.Ş.	0,060	0,040	-0,160	0,070	0,230	0,048
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,040	0,050	0,050	0,070	0,170	0,076
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,010	-0,010	0,010	0,010	0,000	0,004
SEKTÖR ORTALAMASI	-0,225	-0,017	-0,182	-0,245	0,080	-0,118

Akenerji Elektrik Üretim A.Ş., Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş. ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. işletmelerinin net karlılıklarında meydana gelen azalma bu işletmelerin aktif karlılığı ile özkaynak karlılıklarını etkileyerek negatif karlılık oranı oluşmasına neden olmuştur. Diğer dört işletmede ise 2018-2022 yılları arasında sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olarak net karlılıklarını ve özkaynak karlılıklarını artırmışlardır. Her iki karlılık oranları dikkate alındığında %7,6 ile Enerjisa Enerji A.Ş.'nin ve %7,2 ile de Aksa Enerji Üretim A.Ş.'nin en yüksek karlılık oranına sahip işletme olduğu görülmüştür.

Tablo 15 incelendiğinde elektrik, gaz ve su sektöründe yer alan firmaların net kar marjlarının sadece 2022 yılında %8 ile pozitif olduğu görülürken diğer yıllarda negatif olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu durum sektörde yer alan tüm firmaların zarar etmelerinden kaynaklı olmayıp iki firmanın yüksek oranda net zarar oranına sahip olmalarından kaynaklanmaktadır.

Aktif karlılığı, sermaye ile alımı yapılan varlık değerlerinin ne ölçüde verimli kullanıldığını gösterir. Bu oran, yönetimin kar elde etmek için var olan imkanları etkin bir biçimde kullanıp kullanmadığını gösterir. Tablo 15'de analiz kapsamında yer verilen şirketlerin 2018 – 2022 dönemine ilişkin aktif karlılığı oranları ve ortalamaları yer almaktadır. Tablodan da görülebileceği gibi sektör ortalamalarına bakıldığında sadece 2019 ve 2022 yıllarında aktif karlılığının pozitif olduğu, diğer yıllarda ise negatif olduğu görülmektedir. Bu durum sektörde yer alan bazı firmaların net kar elde edememelerinden kaynaklanmaktadır. Beş yıllık süreçte ortalama olarak en yüksek aktif karlılığına sahip şirketlerin sırasıyla %8,4'lük oranla Enerjisa Enerji A.Ş.'nin ilk sırada yer aldığı, %6,3'lük oranla Aksa Enerji Üretim A.Ş.'nin ikinci sırada yer aldığı ve %3'lük oranla da Ayen Enerji A.Ş.'nin üçüncü sırada yer aldığı görülmektedir. Analiz kapsamındaki diğer şirketlerin aktif karlılıklarının ise beş yıllık süreçte ortalamada negatif olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 16. İşletmelerin Aktif Kar Marjı Oranları ve Ortalamaları

ŞİRKETLER	Net Kar/Aktif Toplam					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,270	-0,110	-0,160	-0,190	-0,070	-0,160
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,004	0,040	0,050	0,080	0,140	0,063
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,120	0,030	-0,110	-0,220	0,020	-0,032
Ayen Enerji A.Ş.	-0,020	0,010	-0,030	0,020	0,170	0,030
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,030	0,040	0,040	0,070	0,240	0,084
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,002	-0,010	0,003	0,000	0,000	-0,001
SEKTÖR ORTALAMASI	-0,022	0,000	-0,035	-0,040	0,083	-0,003

Özsermaye karlılığı, işletmelerin öz kaynakları ile karı arasında kurulacak ilişkiye dayanır. Bu oran dönem net karının özkaynakların yüzde kaçı oranında gerçekleştiğini ve her şeyden önce işletmenin ve dolayısıyla onun yönetiminin başarısının bir göstergesidir. Diğer taraftan finansman giderleri ve vergiler karşılandıktan sonra, işletme sahip veya sahiplerine kardan ne kaldığı, yine bu oran ile ölçülmektedir. Yıllar itibariyle işletme karlarındaki değişimler bu oran kullanılarak izlenebilir. Tablo 17’de analiz kapsamında yer verilen şirketlerin 2018 – 2022 dönemine ilişkin özsermaye karlılığı oranları ve ortalamaları yer almaktadır.

Tablo 17. İşletmelerin Özsermaye Karlılığı Oranları ve Ortalamaları

Aksa Enerji Üretim A.Ş.ŞİRKETLER	Net Kar/Özkaynak					
	2018	2019	2020	2021	2022	ORT.
Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.	-3,380	-0,770	8,430	-1,600	-0,270	0,482
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,010	0,090	0,100	0,160	0,240	0,120
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	0,350	0,080	-0,550	-1,420	0,160	-0,276
Ayen Enerji A.Ş.	-0,090	0,030	-0,110	0,060	0,370	0,052
Enerjisa Enerji A.Ş.	0,120	0,150	0,150	0,240	0,670	0,266
Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,010	-0,070	0,030	-0,010	0,010	-0,006
SEKTÖR ORTALAMASI	-0,497	-0,082	1,342	-0,428	0,197	0,106

Tablo 17’den de görülebileceği gibi sektör ortalamalarına bakıldığında sadece 2020 ve 2022 yıllarında özsermaye karlılığının pozitif olduğu, diğer yıllarda ise negatif olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum sektörde yer alan Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.’nin oranındaki dalgalanmadan kaynaklanmaktadır. Beş yıllık süreçte ortalama olarak en yüksek özsermaye karlılığına sahip şirketlerin sırasıyla %48,2’lik oranla Akenerji Elektrik Üretim A.Ş.’nin ilk sırada yer aldığı, %26,6’lık oranla Enerjisa Enerji A.Ş.’nin ikinci sırada yer aldığı ve %12’lik oranla da Aksa Enerji Üretim A.Ş.’nin üçüncü sırada yer aldığı görülmektedir. En düşük özsermaye karlılığına sahip şirket ise %27,6’lık oran ile Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş. olmuştur. Sektörün beş yıllık ortalama özsermaye karlılığı ise %10,6 olarak gerçekleşmiştir.

4. Sonuç ve Öneriler

Günümüzde enerji ülkelerin ekonomik kalkınmasında rol oynayan en önemli unsurların başında yer almaktadır. Enerji kalkınmadaki bu önemli rolünün yanı sıra küresel rekabette ulusal ekonomilerin rekabet edebilirliğini artıran ve bu sayede toplumun refah seviyesinin yükselmesini sağlayan stratejik bir kaynak olarak da görülmektedir. Bu bağlamda BİST'te Enerji sektöründe enerji üretimi ve dağıtım faaliyetlerini yerine getiren işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesi çalışmanın temel amacını oluşturmaktadır. Belirlenen amaç doğrultusunda, ilgili sektörde faaliyet gösteren ve 2018 – 2022 yılları arasında sürekli verilerine ulaşılabilen 6 işletmenin verileri örnek alınarak söz konusu oran analizi gerçekleştirilmiştir. Elde edilen oranlar değerlendirilerek Enerji sektörünün finansal performansları ile ilgili bazı değerlendirmeler yapılmıştır. Bu değerlendirmeler aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Enerji sektörü likidite oranları açısından incelendiğinde, sektörün çalışma kapsamındaki yıllar itibarıyla cari oran açısından genel kabul görmüş oran değerlerinin altında olduğu, ancak asit test ve nakit oran değerlerinin genel kabul görmüş oran değerlerine uygun olduğu görülmüştür. Sektörde yer alan işletmelerin likidite oranlarının ortalamaları dikkate alındığında cari oranın 0,70 olduğu, likidite (asit test) oranının 0,90 olduğu ve nakit oranının ortalamasının ise 0,16 olduğu tespit edilmiştir. Likidite oranlarının ortalama değerlerinin yükseldiği ve ortalama değerlerinde bir önceki yıllara göre iyileşmenin olduğu görülmüştür. Bu durum Elektrik Gaz ve Su sektöründe yer alan şirketlerin, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama noktasında olumsuz bir durumla karşılaşmayacakları şeklinde değerlendirilebilir.

Enerji sektörünün faaliyet oranları incelendiğinde, sektörün alacak devir hızı ve dönen varlık devir hızı sektör ortalamaları genel kabul görmüş oran değerlerine uygun iken, stok devir hızının oldukça yüksek ve aktif devir hızının ise düşük olduk ve genel kabul görmüş oran değerlerinden farklılaştığı görülmüştür. Sektörün faaliyet oranlarının ortalamalarına bakıldığında; Alacak devir hızının 8,83 olduğu, stok devir hızının 79,26 olduğu, dönen varlık devir hızının 3,05 olduğu ve aktif devir hızının ise 0,53 olduğu görülmüştür. Stok devir hızındaki yükseklik sektörün yapısal özelliğinden kaynaklanmaktadır. Çünkü sektörde üretilen ürünler stoklanamaz ürünler olduğu için dönen varlıklar içinde stoklar kaleme oldukça düşük seviyede bulunmaktadır. Buna bağlı olarak da işletmelerin stok devir hızları oldukça yüksek çıkmaktadır. Ancak sektörde yer alan şirketlerin aktif devir hızlarının düşük olması ise varlıkları ve özellikle de duran varlıkların etkin olarak kullanılmadığı şeklinde değerlendirilebilir.

Enerji sektörünün mali yapı oranları incelendiğinde, varlıkların finanse edilmesi aşamasında genellikle yabancı kaynakların ve daha çok da uzun vadeli yabancı kaynakların kullanıldığı tespit edilmiştir. Sektördeki mali yapı oranlarının ortalamaları incelendiğinde; yabancı kaynak toplamı / aktif toplamının (finansal kaldıraç oranı) 0,74 olduğu, özkaynak / yabancı kaynak toplamı oranının (finansman oranı) 0,41 olduğu, özkaynak / aktif toplam oranının 0,26 olduğu, kısa vadeli yabancı kaynaklar / toplam kaynak oranının 0,28 olduğu ve uzun vadeli yabancı kaynaklar / toplam kaynak oranının 0,46 olduğu görülmüştür. Bu durum duran varlıkların finanse edilmesi sürecinde doğru bir finansman politikasının izlendiği sonucun vermektedir. Sektörde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı oranının düşük olup uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı oranının fazla olması işletmelerin lehine bir durum olmakla birlikte sektörde yer alan işletmelerin özkaynak kullanımının düşük olması işletmelerin aleyhine bir durum olarak değerlendirilebilir.

Enerji sektörünün karlılık oranları incelendiğinde, dönemler itibariyle hem ortalamalarda ve hem de şirketler düzeyinde dalgalanmaların olduğu görülmektedir. Bu bağlamda sektörün karlılık oranlarının ortalamaları göz önünde bulundurulduğunda; faaliyet kar marjının %23,3 ve net kar marjının ise - %11,8 olduğu görülmektedir. Bu durum şirketlerin esas faaliyetlerinden kar elde edebilirken diğer giderler nedeniyle net kar elde edemediklerini göstermektedir. Aynı şekilde şirketlerin özsermaye karlılıkları %10,6 iken aktif karlılıklarının -%0,3 olduğu görülmüştür. Bu durum sektörde yer alan şirketlerin düşük öz sermaye ile faaliyet gösterirken sahip oldukları varlıklarının etkin kullanılamaması nedeniyle karlılığa yansımadağı görülmüştür.

Son olarak sektörel açıdan bakıldığında sektörde yer alan şirketlerin likidite (Asit Test) oranlarının cari orana yakın olduğu ve stok devir hızlarının da oldukça yüksek olduğu görülmüştür. Bu durum sektörde üretilen ürünün stoklanamaz olması nedeniyle stoklar kaleminin oldukça düşük olmasından kaynaklanmaktadır. Analizlerde bu durumun önemle dikkate alınması gerekmektedir. Diğer taraftan sektörün likidite oranları açısından standart genel kabul görüş oranlara uygun olduğu, varlıkların finansmanında büyük oranda borçlanmaya dayalı olduğu, faaliyet karı elde edilebilirken net kar elde etme noktasında sıkıntılarının olduğu tespit edilmiştir.

KAYNAKLAR

- Adaçay, F. R. (2014). Türkiye İçin Enerji ve Kalkınmada Perspektifler. Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 6(2), 87-103.
- Akdoğan, N. Ve Tenker, N. (2010). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgün, A. (2022). BIST Enerji Şirketlerinin CRITIC ve CODAS Bütünleşik Yaklaşımı ile Finansal Açıdan Değerlendirilmesi, Selçuk Ün. Sos. Bil. Ens. Der. (48): 338-356.
- Alagöz, A., Parlakkaya, R., Gümrah, A. ve Allahverdi, M. (2021). Covid -19 Sürecinin Elektrik, Gaz Ve Su Sektöründeki İşletmelerin Finansal Tabloları Üzerine Etkisinin Değerlendirilmesi. Covid-19 Salgınının İşletmelerin Finansal Tabloları Üzerine Etkisine İlişkin Araştırma Sonuçlarının Değerlendirilmesi, Gazi Kitabevi, 748-788.
- Alodalı, M., Kocaoğlu, M. ve Usta, S. (2020). Türkiye’de Enerji Politikaları ve Bölgesel İşbirliğinin Önemi. Paradoks Ekonomi Sosyoloji ve Politika Dergisi, 16(2), 189-202.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2010). Mali Tablolar Analizi. Bursa: Ekin Yayınevi.
- EİGM (Enerji İşleri Genel Müdürlüğü) (2023), 2021 Yılı Ulusal Enerji Denge Tablosu Erişim Adresi: <https://enerji.gov.tr/eigm-raporlari> Erişim Tarihi: 03.08.2023
- Enerdata (2023). Global Statistical Yearbook 2023. Erişim Adresi: <https://yearbook.enerdata.net> Erişim Tarihi: 01.08.2023
- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2009). Finansal Yönetim. Ankara: Gazi Kitabevi.
- IEA (2023). World Energy Investment 2023. Erişim Adresi: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/WorldEnergyInvestment2023.pdf> Erişim Tarihi: 02.08.2023
- İTÜ (2007). Türkiye’de Enerji ve Geleceği. İstanbul. Erişim Adresi: https://www.emo.org.tr/ek-ler/34b920665683112_ek.pdf?tipi=6&sube, Erişim Tarihi: 01.08.2023
- Koç, E. ve Şenel, M. C. (2013). Dünyada ve Türkiye’de Enerji Durumu- Genel Değerlendirme. Mühendis ve Makine, 54(639), 33.
- TSKB (2022). Enerji Görünümü 2022. Erişim Adresi: <https://www.tskb.com.tr/uploads/file/enerji-gorunumu-final.pdf> Erişim Tarihi: 04.08.2023
- Ülkü, H. ve Yapılır, Ş. (2021). Enerji Talep tahmini İçin Metodoloji Geliştirme: 2030 Yılı Türkiye Örneği. Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Mühendislik Bilimleri Dergisi, 10(1), 188-201.

